



Gute Aussichten für risikoreiche Anlagen

Das Quantitative Easing der EZB und die weltweit expansivere Geldpolitik geben allen Assetklassen Auftrieb – außer Kasse

Im Überblick

- Kurzfristige Änderungen:** Wegen des billigen Öls und der jüngsten Zentralbankmaßnahmen (vor allem des Quantitative Easings der EZB) werden folgenden Assetklassen kurzfristig übergewichtet: (1) Aktien Euroraum und Welt, (2) Staatsanleihen Deutschland, USA und Großbritannien und (3) Unternehmensanleihen.
- Die neue griechische Regierung hat sich für eine harte Linie gegenüber den internationalen Gläubigern entschieden. Dennoch wollen alle Beteiligten Griechenland im Euroraum halten. Um Zeit zu gewinnen, wird wohl das aktuelle Hilfsprogramm verlängert. Die Verhandlungen dürften schwierig werden.
- Das billige Öl und die – außer in den USA und Großbritannien – weltweit expansivere Geldpolitik wirken der schwächeren Konjunktur entgegen. Mit ihrem überraschend umfangreichen QE hat die EZB eine neue Zeit eingeläutet. Die Anleiherenditen dürften kurzfristig fallen, auf 0,1% in Deutschland, 1,5% in den USA und 1% in Großbritannien.
- Die Bilanzausweitung der EZB dürfte den Euro im Jahresverlauf auf 1,05 US-Dollar drücken.

Abbildung 1
Die Staatsanleihekäufe der EZB werden die Nettoemissionen 2015 deutlich überschreiten

Land (EZB-Kapitalschlüssel)	Emissionen		EZB-Käufe		
	brutto	netto	monatlich	2015	bis Ende 2016
Deutschland (26%)	158	3	11	110	214
Frankreich (20%)	216	98	9	90	168
Italien (17%)	269	66	8	80	146
Spanien (13%)	139	53	6	60	105
Niederlande (6%)	47	6	2	24	48
Belgien (4%)	33	6	2	20	29
Österreich (3%)	18.5	5.4	1.2	12	22
Griechenland* (3%)	9	2.2	1.2	12	23
Finnland (2%)	12.5	5	0.8	8	14
Portugal* (2%)	18.5	11.8	1.1	11	21
Irland* (2%)	18	15.8	0.7	7	14
Euroraum (100%, gerundet)	943	273	44	439	814

* Ohne IWF. Quelle: Bloomberg, in Mrd. EUR, Stand Februar 2015

Empfehlungen für die Asset-Allokation:

	kurzfristig (3-6 Monate)	mittelfristig (12-24 Monate)
Kasse	▼	⊖
Aktien	▲	⊕
Staatsanleihen	▲	⊕
Unternehmensanleihen	▲	⊕

▲/▼ Veränderung ggü. dem Vormonat
Quelle: AXA IM Research

Seit Jahresanfang mussten die Märkte schon viel verarbeiten: neue Spannungen nach den Wahlen in Griechenland, ein überraschend umfangreiches Quantitative Easing (QE) der EZB, das Ende der Euro-Anbindung des Schweizer Frankens und in den USA schwächere Industriezahlen, aber ein stärkeres Verbrauchervertrauen. Im Euroraum fielen die Staatsanleiherenditen auf neue Allzeittiefs und zogen die Treasury-Renditen ebenfalls nach unten. Anleihen schnitten mit einem Ertrag über 2% besser ab als risikoreichere Anlagen, insbesondere Aktien (1,5%, MSCI World in lokaler Währung).

Griechenland: Das Hilfsprogramm dürfte trotz harscher Töne verlängert werden

Die neue griechische Regierung hat sich für eine harte Linie gegenüber den internationalen Geldgebern entschieden. Doch noch in diesem Monat läuft das aktuelle Hilfsprogramm aus. Es ist aber Voraussetzung dafür, dass die EZB griechische Banken weiter refinanzieren kann. Ohne eine Verlängerung des Programms wird die EZB den Banken den Geldhahn zudrehen müssen. Die EZB steht also vor einem Dilemma. Soll sie die Regeln brechen oder den griechischen Bankensektor kollabieren lassen? Das haben die Politiker zu entscheiden.

Da sich alle Beteiligten für einen Verbleib Griechenlands im Euroraum ausgesprochen haben, rechnen wir mit einer Verlängerung des aktuellen Programms bis zur Jahresmitte. Damit hätte die griechische Regierung etwas Zeit, um ihre Wahlversprechen im Staatshaushalt umzusetzen. Die EZB könnte das griechische Bankensystem stützen und Brüssel könnte Griechenland im Euroraum halten, ohne das Gesicht zu verlieren.

Billiges Öl gibt der Weltwirtschaft Auftrieb

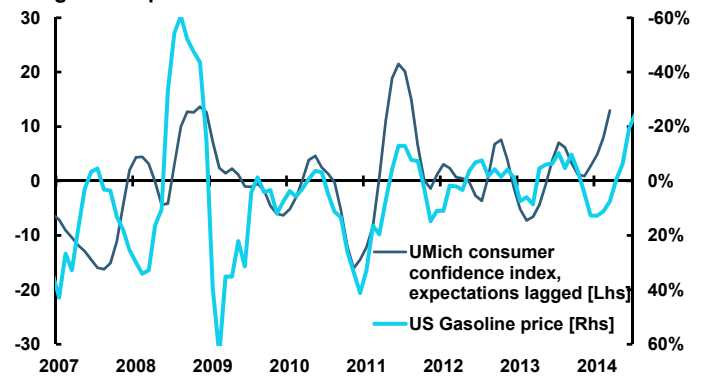
Anfang Januar schätzten wir ab, was ein Ölpreis zwischen 50 und 70 US-Dollar je Barrel in den nächsten zwei Jahren für die Weltwirtschaft bedeuten würde. Unter Berücksichtigung einer aktuellen IWF-Studie¹ kommen wir auf ein Wachstumsplus von 0,3 Prozentpunkten in diesem Jahr und 0,2 Prozentpunkten im nächsten. Impulse erwarten wir vor allem vom Kaufkraftzuwachs der Verbraucher in den Industrieländern. Der jüngste Anstieg des US-Verbrauchervertrauens bestätigt unsere Einschätzung (Abbildung 2).

Allerdings profitieren nicht alle Länder gleichermaßen. Als größte Nutznießer gelten die USA und Asien. Den Rohstoffländern dürfte das billige Öl dagegen weiterhin große Probleme bereiten.

Vor allem die USA dürften der Weltwirtschaft Schwung geben. Infolge des Ölpreistrückgangs hat sich der Benzinpreis in den USA mehr als halbiert. Die Haushalte sparen dadurch fast 200 Milliarden US-Dollar – rund 2% ihrer ver-

fügbaren Einkommen. Zudem dämpft die Dollarstärke kurzfristig die Inflation und stützt damit die Realeinkommen weiter. Wie viel davon gespart werden wird, lässt sich schwer sagen. Der Anstieg des Verbrauchervertrauens deutet jedenfalls auf steigende Konsumausgaben hin. Darüber hinaus dürfte die Lockerung der Kreditbedingungen dem Hypothekenmarkt zugutekommen, wie die höhere Zahl von Hypothekenanträgen zeigt.

Abbildung 2
Das billige Öl stärkt das Verbrauchervertrauen
US gasoline prices and consumer confidence



Quellen: Datastream und AXA IM Research

Die Kehrseite der Medaille ist der Investitionsrückgang im Ölsektor, der in den letzten vier Jahren für rund 10% des Investitionswachstums sorgte. In den anderen Sektoren dürfte wegen der geringeren Energiekosten mehr investiert werden. Das wird aber wohl mit Verzögerung geschehen, so dass sich das Investitionswachstum kurzfristig verlangsamt. Die in letzter Zeit schwachen Auftragseingänge für langlebige Güter bestätigen das. Die Dollaraufwertung dürfte die US-Wirtschaft trotz deren relativ geringer Exportabhängigkeit ebenfalls belasten. Einige große Unternehmen klagen bereits über währungsbedingte Gewinneinbußen.

Insgesamt haben wir unsere Wachstumsprognosen angehoben. **Wir erwarten jetzt 3,2% Wachstum im Jahr 2015** (statt 2,8%) und 3,1% im Jahr 2016 (statt 2,7%). Die Inflation dürfte stark zurückgehen und einige Monate lang negativ sein.

Im Euroraum scheint die Wirtschaft im letzten Quartal 2014 dank mehr Konsum und Export leicht angezogen zu haben. Unsere Wachstumsprognose für 2015 erhöhen wir von 1,1% auf 1,3%. Grund hierfür sind die Ölpreis- und Euroschwäche, die expansivere Geldpolitik und die weniger restriktive Fiskalpolitik. Wichtigste Stütze ist zweifellos der Konsum. Die Unternehmen dürften sich dagegen mit Investitionen zurückhalten, um ihre Margen zu konsolidieren. Die Wachstumsunterschiede werden fortbestehen. Wie letztes Jahr dürften Deutschland und Spanien das Feld anführen, während Frankreich und Italien zurückbleiben.

Die britische Wirtschaft hat ähnliche Aussichten wie die amerikanische. Das höhere Wachstum der Realeinkommen dürfte 2015 und 2016 den Konsum beflügeln. Negative

¹ Vgl. Arezki, R. und Blanchard, O., "Seven questions about the recent oil price slump", IMF direct, 22. Dezember 2014

Konjunkturreffekte erwarten wir dagegen von der 2015 und 2016 restriktiveren Fiskalpolitik, dem aufgrund politischer Risiken schwächeren Investitionswachstum und dem nach wie vor flauen Export. Außerdem dürften die letztjährigen Maßnahmen zur Abkühlung des Immobilienmarkts wirksam werden. **Insgesamt erwarten wir für 2015 eine Wachstumsbeschleunigung auf 2,7%.**

Die **japanische Wirtschaft** dürfte im Schlussquartal 2014 rund 3% zugelegt haben, nachdem sie in den beiden Vorquartalen geschrumpft war. Doch die Geschäftsklimaindizes von Anfang 2015 deuten für dieses Jahr auf weniger Wachstum hin. Der Schub durch billigeres Öl dürfte nämlich durch die Yen-Abwertung weitgehend neutralisiert werden.

Die Kehrseite niedrigerer Ölpreise bekommen Lateinamerika und Osteuropa zu spüren. Dort dürfte die Konjunktur weiter nachgeben, auch wenn die Einkaufsmanagerindizes noch in der Nähe der neutralen 50 Punkte liegen. Für Russland, das aufgrund von Kapitalabflüssen immer tiefer in die Rezession rutscht, wird 2015 ein verlorenes Jahr. Die Konjunkturunterschiede zwischen Industrie- und Schwellenländern verstärken die Kapitalabflüsse. Vor allem Länder mit sich verschlechternden Fundamentaldaten und kreditfinanzierten Assetblasen müssen mit Kapitalflucht rechnen.

Als Nettoölimporture gehören die asiatischen Emerging Markets dagegen zu den Profiteuren des Preisrückgangs. Er verbessert die Leistungsbilanzen und ermöglicht den Regierungen, die Energiesubventionen zu verringern und damit den Staatshaushalt zu entlasten. Insbesondere **China** hat nun die Chance, sein **Wachstum** mit weniger Konjunkturmaßnahmen bei **rund 7%** zu halten.

Die Zentralbanken drehen den Geldhahn auf

Eine weitere Kehrseite des Ölpreisverfalls ist die Deflationsgefahr. Die Gesamtinflation ist in vielen Industrieländern auf Werte nahe Null oder darunter gefallen, und unserer Einschätzung nach wird sich dies nicht vor Jahresende ändern. **Die zentrale Frage ist, wie schnell und wie stark sich der Inflationsrückgang auf die Kernrate übertragen wird.**

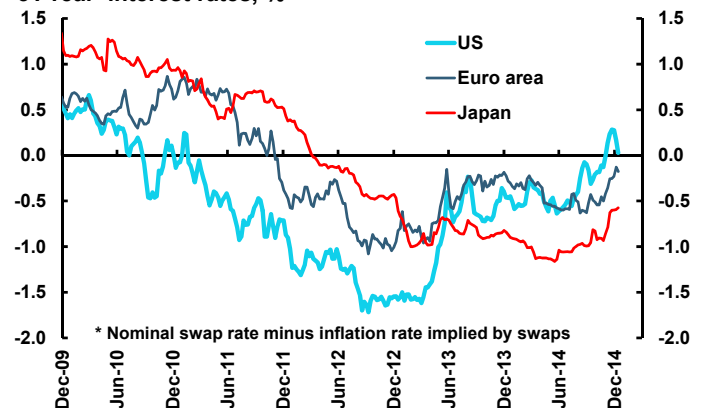
Aufgrund der immer niedrigeren Inflationsraten und -erwartungen sind die realen Anleiherenditen in den vergangenen sechs Monaten gestiegen. (Abbildung 3). Das ist nicht mehr und nicht weniger als **eine implizite Strafung der Geldpolitik – das Letzte, was die Notenbanken bei einer drohenden „säkularen Stagnation“ haben wollen. Daher stellen sie weiter reichlich Liquidität zur Verfügung.**

Mit ihrem überraschend aggressiven, auf Staatsanleihen konzentrierten Quantitative Easing hat die EZB eine neue Zeit eingeläutet.³ Das Programm wird erst beendet, wenn

³ Näheres zur EZB-Entscheidung und ihren Folgen in „[The ECB enters the QE era](#)“, AXA IM Research, 26. Januar 2015.

die Inflationsrate wieder mit dem langfristigen Inflationsziel der EZB vereinbar ist. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbank ab März 2015 monatlich Staatsanleihen im Wert von 44 Milliarden Euro, Anleihen supranationaler Behörden im Wert von 6 Milliarden Euro und gedeckte Schuldverschreibungen sowie Asset-Backed Securities im Wert von 10 Milliarden Euro kaufen wird. Diese Käufe entsprechen 7% des BIP und werden gemäß der Länderstruktur des EZB-Kapitals („Kapitalschlüssel“) durchgeführt.

Abbildung 3
Niedrigere Inflationserwartungen = höhere Realzinsen
5Y real* interest rates, %



Quellen: Federal Reserve, Eurostat, Datastream und AXA IM Research

Das QE-Programm wird nach seiner Wirkung auf die Teuerung beurteilt werden. Presseberichten zufolge erwartet die EZB in den Jahren 2015 und 2016 eine um 0,4 bzw. 0,3 Prozentpunkte höhere Inflation. Unseres Erachtens wird es lange dauern, bis die Effektivität des Programms beurteilt werden kann. Angesichts des wohl noch längere Zeit geringen Risikos, das Inflationsziel von 2% zu überschreiten, schließen wir eine wesentlich längere Laufzeit als bis zum September 2016 nicht aus, dem vorgesehenen Termin für ein Fazit. Die aktuelle Deflationsgefahr ist eine ernste Herausforderung. Die 33%-Obergrenze für den Anteil an den Verbindlichkeiten eines Emittenten wird erst in rund vier Jahren greifen. Daher halten wir es für möglich, dass das Programm bis 2018 laufen wird.

Der Offenmarktausschuss der Fed hat in seiner Januarsitzung die Geldpolitik nicht geändert. Die wichtigsten Änderungen im Kommuniqué bezogen sich auf den Inflationsrückgang, enthielten aber wenig Hinweise darauf, ob die Fed eine dauerhafte Niedriginflation befürchtet. **Wegen des Rückgangs der Kerninflation (auf Basis der persönlichen Konsumausgaben) und des starken Dollar dürfte die Fed die erste Zinserhöhung bis mindestens September verschieben.** Bei der bevorstehenden Anhörung der Fed-Vorsitzenden vor dem Kongress wird die Einschätzung der Notenbank deutlich werden.

Trotz der guten Konjunktur dürfte die **Bank of England (BoE) in diesem Jahr von Zinserhöhungen absehen**, da die Inflation einige Zeit negativ bleiben wird. Der Februar

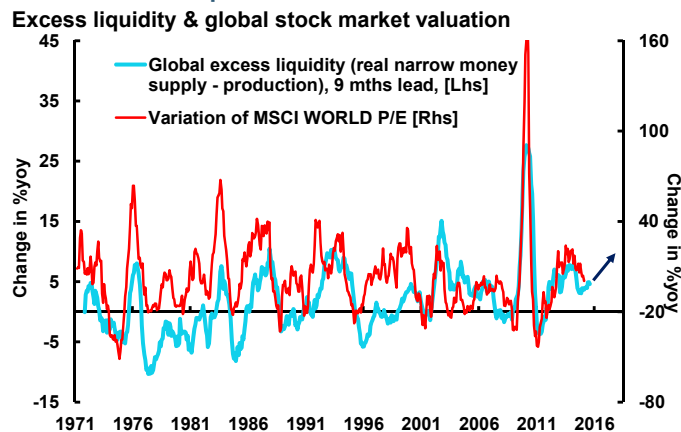
2016 erscheint uns als der wahrscheinlichste Zeitpunkt für den Beginn des nächsten Erhöhungszyklus.

Die Emerging Markets begrüßen die rückläufigen Inflationserwartungen, da sie eine expansivere Geldpolitik erlauben. China, Indien, die Türkei und Singapur haben die Zinsen gesenkt – vermutlich nicht zum letzten Mal. Dagegen erhöhte Brasilien Anfang des Jahres die Zinsen, um die Angebotsinflation zu bekämpfen. Die russische Zentralbank senkte die Zinsen überraschend um 2 Prozentpunkte, was wir wegen der hohen Inflation und des weiter fallenden Rubels für verfehlt halten.

Anlagestrategie

Bis vor kurzem hielten wir die Phase liquiditätsgetriebener Aktienmärkte für abgeschlossen. Doch die jüngsten Zentralbankmaßnahmen deuten darauf hin, dass die Liquidität zumindest dieses Jahr die Märkte weiter stützt (Abbildung 4). Erst wenn die erste Zinserhöhung der Fed droht, wird sich das Blatt wenden.

Abbildung 4
Die Überschussliquidität stützt die Aktienmärkte weiter



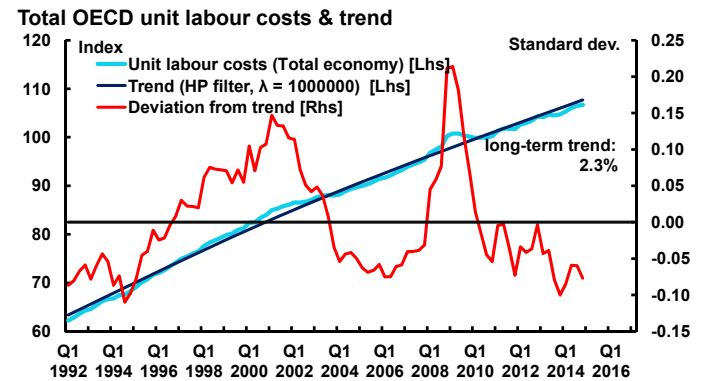
Quellen: Datastream und AXA IM Research

Die zweite Stütze der Aktienmärkte sind die Gewinne. Bisher erwarteten wir für 2015 5-10% Gewinnwachstum (weniger als das von uns erwartete Umsatzwachstum). Die Frage ist, ob wir unsere Gewinnprognose nicht wegen der Arbeitskostenentwicklung und des Gewinneinbruchs im Energiesektor deutlich senken müssen. In beiden Fällen können wir Entwarnung geben. Außer in den USA liegen die Lohnstückkosten deutlich unter ihrem Langfristtrend (Abbildung 5). Die kräftigen Produktivitätszuwächse sind also offenbar nicht voll durch Lohnerhöhungen kompensiert worden.

Die Konsensschätzungen für die Gewinne von Energieunternehmen im Jahr 2015 wurden um 40% gesenkt. Wir rechnen unter der Annahme einer Ölpreiselastizität von 1 mit einer Gewinnhalbierung. Dies dürfte das gesamte Gewinnwachstum in den USA um ca. 4 Prozentpunkte und im Euroraum um ca. 2 Prozentpunkte schmälern.

Abbildung 5

Die Arbeitskosten in der OECD bleiben unter Kontrolle



Quellen: Datastream und AXA IM Research

Auf der anderen Seite dürfte das infolge des Ölpreyrückgangs höhere Weltwirtschaftswachstum bei einer angenommenen Wachstumselastizität der Gewinne von 2,5-3,0 das Gewinnwachstum um 1,5 Prozentpunkte steigern. Das genügt nicht, um den Negativbeitrag des Energiesektors ganz auszugleichen. **Daher senken wir unsere Prognose für das weltweite Gewinnwachstum 2015 auf 5%.**

Dennoch **raten wir kurzfristig zu einer höheren Aktienquote. Dafür sprechen in erster Linie die niedrigen Rohstoffpreise, die wieder besseren Finanzierungsbedingungen und die noch moderaten Lohnstückkosten.** Aktien sind absolut gesehen teuer, aber im Vergleich mit Anleihen keinesfalls überbewertet.

Anleihen

Zweifellos **hat das Anleihekaufprogramm der EZB, das für niedrigere Renditen und Spreads sorgt, eine neue Situation geschaffen.** Das Kaufvolumen von ca. 440 Milliarden Euro im Jahr 2015 ist in Relation zum erwarteten Nettoemissionsvolumen von ca. 270 Milliarden Euro alles andere als vernachlässigbar (Abbildung 1). Erfahrungsgemäß können Anleihekäufe von 100 Milliarden Euro die durchschnittliche Zehnjahresrendite im Euroraum *ceteris paribus* um 10 Basispunkte drücken. Mit mindestens 800 Milliarden Euro Volumen könnte das Kaufprogramm also die durchschnittliche Zehnjahresrendite um 80 Basispunkte sinken lassen. Dies ist allerdings aus zwei Gründen fraglich. Erstens ist das QE zu einem erheblichen Teil schon in den Kursen berücksichtigt, seit die EZB Anfang September 2014 ihre „Bilanzpolitik“ angekündigt hatte. Zweitens geht unsere Methodik von einer linearen Beziehung zwischen Anleihekäufen und Renditen aus, die fraglich ist.

Über Arbitrage dürfte das QE der EZB zumindest in den nächsten Monaten auch in den USA und Großbritannien niedrigere Staatsanleiherenditen herbeiführen, bevor die in diesen Ländern bevorstehende Straffung der Geldpolitik die Oberhand gewinnt. **Kurzfristig erwarten wir einen Rückgang der Staatsanleiherenditen auf 0,1% in Deutschland, 1,5% in den USA und 1% in Großbritannien. Das spricht dafür, die drei Länder in den nächsten drei bis**

sechs Monaten überzugeschritten, danach aber zumindest bei amerikanischen und britischen Staatsanleihen vorsichtiger zu werden

Aufgrund von Portfolioumschichtungen dürften auch die Renditen von Peripherieländeranleihen um rund 50 Basispunkte nachgeben. Allerdings mahnen die Risiken durch den Regierungswechsel in Griechenland zur Vorsicht. **Wir halten trotzdem an unserer Übergewichtung von Peripherieländeranleihen fest.**

Wir empfehlen, hauptsächlich wegen der Geldpolitik, **Unternehmensanleihen mittelfristig weiter neutral zu gewichten**. Angesichts der sehr niedrigen Spreads ist das Risiko-Ertrags-Profil allerdings wenig attraktiv. Das hat sich bereits bei den High-Yield-Anleihen amerikanischer Energieunternehmen gezeigt.

Obwohl das QE der EZB keine Unternehmensanleihen umfasst, ist es für die Assetklasse günstig, und zwar weltweit. Der Spread- und Renditerückgang an den Euro-Märkten dürfte renditeorientierte Anleger in die Dollar- und Sterling-Märkte treiben, wodurch sich auch dort die Spreads verengen.

Insbesondere Anleihen mit hohem Beta dürften vom geringen Volumen ihres Marktsegments, besseren Wachstums- und Gewinnaussichten sowie der geringeren Volatilität ihrer Spreads profitieren. Unter den Euro-Unternehmensanleihen schätzen wir nachrangige Bank- und Versicherungsanleihen sowie Hybrid- und Hochzinsanleihen weiter positiv ein.

Aktien

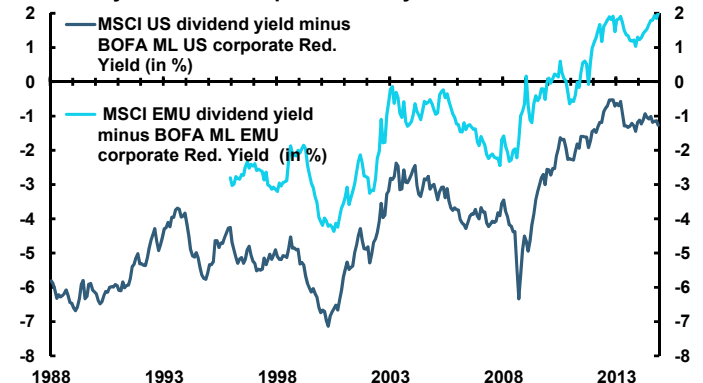
Das QE der EZB ist gut für Euroraum-Aktien und bestätigt unsere Übergewichtung. Die Dividendenrenditen sind derzeit im Durchschnitt wesentlich höher als die Unternehmensanleiherenditen (*Abbildung 6*). Gleichzeitig hat die EZB mit ihrem überraschend umfangreichen QE klar signalisiert, dass sie alles gegen eine mögliche Deflation tun wird. Das dürfte die Risikoprämien der Aktien sinken lassen und ihre Bewertungen stützen. Zudem wird die von uns prognostizierte Abwertung des Euro auf 1,05 US-Dollar den Gewinn je Aktie voraussichtlich um 4% steigen lassen. Die politische Unsicherheit in Griechenland dürfte zu höherer Volatilität führen, aber das Umfeld nicht grundsätzlich ändern.

In den USA ziehen Wolken auf. Der Ölpreisverfall setzt die Ölkonzerne mächtig unter Druck. Ihre Gewinne dürften dieses Jahr um 50% einbrechen, was die Stimmung weiter belastet. Gleichzeitig hat die Dollaraufwertung bereits erste Opfer gefordert (Caterpillar, Procter & Gamble und Microsoft, um nur einige zu nennen), deren Gewinne wegen der stärkeren Währung die Erwartungen verfehlten. Die dank ausgabefreudiger Verbraucher solide Inlandsnachfrage dürfte jedoch 2014 ein bescheidenes Gewinnwachstum von 5% sicherstellen. Das genügt unseres Erachtens, um eine neutrale Gewichtung amerikanischer Aktien zu rechtfertigen.

Abbildung 6

Dividendenrenditen vor Unternehmensanleiherenditen

Dividend yield versus corporate bond yield



Quellen: BofA Merrill Lynch, MSCI, Bloomberg und AXA IM Research

Die asiatischen Emerging Markets schätzen wir weiter positiv ein. Der Grund sind ihre fundamentalen Stärken wie die relativ geringe Verschuldung des Privatsektors, die gemessen am Finanzierungsbedarf hohen Devisenreserven und die Leistungsbilanzüberschüsse. Die niedrigen Ölpreise stützen die Gewinnmargen und dämpfen die Inflation, was eine expansivere Geldpolitik nahelegt. In Hongkong notierte chinesische Aktien sind trotz ihrer jüngsten Rallye immer noch vergleichsweise attraktiv. **Wir raten nach wie vor zu einer Übergewichtung Japans**, weil die Wirtschaft zufriedenstellend wächst und die Notenbank zur Jahresmitte wieder aktiver werden dürfte.

Untergewichtet bleiben wir in Großbritannien, Lateinamerika und Osteuropa, insbesondere in Russland wegen des hohen Gewichts des Rohstoffsektors.

In der Schweiz schließen wir unsere Untergewichtung mit Gewinnen und gehen zu einer neutralen Gewichtung über.

Risiken

- **Auswirkungen der Marktvolatilität auf die Realwirtschaft**, so dass sich die Wachstumsaussichten verschlechtern
- **Erneute Verschärfung der Krise in der Ostukraine**
- **Instabilität im Nahen Osten; Terroranschläge**
- **Politische Instabilität in Europa** nach den Wahlen in Griechenland
 - o **durch Unabhängigkeitsreferenden**
 - o **durch die Auseinanderentwicklung der Staatsfinanzen im Euroraum**
- **Anhaltende Deflation im Euroraum**, oder noch schlimmer: Übergreifen auf andere Regionen
- **Schlecht geplante Exit-Strategien** der wichtigen Zentralbanken

AXA IM Research gibt es auch online: <http://www.axa-im.com/en/research>

Oder nutzen Sie unsere neue App



Erhältlich bei:



WICHTIGE HINWEISE

Die Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen von AXA Investment Managers stellen weder ein Angebot für den Erwerb bzw. den Verkauf von Finanzinstrumenten / Investmentfonds noch eine Anlageberatungsdienstleistung dar. Bitte beachten Sie, dass in diesem Dokument teilweise öffentliche Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistikanalyseunternehmen verwendet wurden. AXA Investment Managers haftet weder für die Richtigkeit noch Vollständigkeit dieser Angaben. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument infolge vereinfachter Darstellung und der Erstellung auf Basis von Daten und Prognosen nicht sämtliche Informationen darzustellen vermag und subjektiv sein kann. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Wertentwicklungsdaten, Prognosen sowie Meinungsäußerungen und unsere Markteinschätzung bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Investmentanlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert, die Grundlagen unserer Markteinschätzung können sich jederzeit ändern.

Mit dem Erhalt dieses Dokuments erklärt der Empfänger, dass er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zu reinen Informationszwecken verwenden und auf diesen Informationen basierend keine Investmententscheidung tätigen will. Reproduktionen, Kopien, Duplikate sowie die Weitergabe jeglicher Art von Teilen bzw. der Gesamtheit der von AXA Investment Managers bereitgestellten Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers strengstens untersagt.

Die oben angegebenen Analysen und Empfehlungen stellen die globale Strategie von AXA Investment Managers dar. Diese Strategie wird gezielt an das jeweilige Portfolio bzw. an die jeweiligen Managementvorgaben angepasst. Abschließend wird darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.